



O CONCEITO DE DINHEIRO EM KEYNES*

Carlos Aguedo Nagel Paiva**

"O observador deve já possuir o conceito daquilo que há de procurar nas manifestações duma coisa, para verdadeiramente a compreender."

G. F. Hegel

Introdução à História da Filosofia

1 - À guisa de introdução: a questão do conceito de dinheiro na tradição pós-keynesiana

Aparentemente não haveria motivos para se tomar a categoria dinheiro como particularmente polêmica na obra de Keynes. De fato, dentre o sem-número de controvérsias que a obra deste autor abriu — e que se reproduzem tanto no interior do "pós-keynesianismo" como nos embates dessa corrente com o *mainstream* —, a questão da caracterização mesma do dinheiro tem pouca ou nenhuma expressão. E um tal "acordo interpretativo" não parece infundado. Afinal, as duas obras teóricas mais expressivas de Keynes — o *Treatise on Money* e a *Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro* — têm essa categoria (ainda que de forma distinta) em seu centro.

A primeira dentre essas obras pretende ser justamente um tratado exaustivo sobre o dinheiro. Dividido em dois grossos volumes — *The Pure Theory of Money* e *The Applied Theory of Money* —, o *Treatise* abarca todo um leque de questões, que avançam da caracterização mais geral da "natureza do dinheiro" (apanhada a partir do resgate de suas "formas", lógica e historicamente consideradas) até a tentativa de determinação empírica da participação relativa (no volume total) e das velocidades de

* Contrariando uma das normas da revista — que toda citação de original de autor estrangeiro deve vir acompanhada de tradução em português —, este artigo trabalha diretamente com os textos em inglês, dada a peculiaridade do que está em exame. A excepcionalidade da abordagem e os méritos do conteúdo fornecem-nos os argumentos para flexibilizarmos a referida norma (Nota do Editor).

** Professor da UFU e doutorando em Economia da UNICAMP.

circulação específicas do dinheiro empregado nos circuitos da produção industrial, do consumo de bens finais e da circulação financeira, na Inglaterra do início do século.

Por outro lado, se, na **Teoria Geral**, o dinheiro deixa de ser o objeto por excelência da investigação de Keynes, ele vai aparecer como o elemento mediador do processo mais geral de valorização capitalista, em sua bifurcação no jogo conflitivo da especulação e do investimento produtivo. E, dentro desse quadro, o dinheiro será igualmente objeto de investigação e teorização ao longo de toda a obra, recebendo tratamento conceitual acurado no mui justamente famoso Capítulo 17 da mesma, intitulado **As Propriedades Essenciais do Juro e do Dinheiro**.

Ora, sujeito a tratamento tão exaustivo, não é de se estranhar que a maior parte dos intérpretes de Keynes tome o "dinheiro" como uma categoria clara e solidamente definida nesse autor. O que, por sua vez, sem conduzir à conclusão de que a "teoria monetária" keynesiana seja carente de pontos polêmicos (o que seria um completo absurdo), tende a circunscrever essa polêmica à avaliação crítica da correção e da atualidade dos determinantes da demanda¹ e propriedade² do dinheiro.

Infelizmente, porém, quer nos parecer que a questão não seja tão simples e que um tal padrão de circunscrição do debate seja responsável por todo um conjunto de incompreensões e desvios interpretativos. Desde logo, há uma confusão metodológica séria na pretensão de que se pudesse discutir as "funções" (em sentido mais geral) e as "propriedades" de uma dada categoria sem colocar em discussão o seu próprio conceito. Uma tal leitura é prisioneira de uma apreensão materialista vulgar das categorias científicas, como se elas fossem "coisas" portadoras de uma realidade empírica não apenas insuspeita como, por si só, suficiente para sustentar sua caracterização/definição. Só assim, a questão de se cabe ao dinheiro uma "demanda transacional" ou a "propriedade de baixa elasticidade de produção" não colocaria em xeque o conceito mesmo dessa categoria. Afinal, dentro dessa perspectiva, dinheiro é... dinheiro, nada mais do que isto!

¹ Como aparece — apenas para citar dois exemplos clássicos — em Davidson (1972, em especial caps. 7 e 8) e Hicks (1967, particularmente no primeiro conjunto de ensaios, intitulado **The two triads**). Vale observar que ambos os autores convergem em resgatar a importância da demanda precaucional de dinheiro (*vis-à-vis* à demanda especulativa, que teria sido "sobrevvalorizada" na literatura keynesiana) e divergem no tratamento da demanda transacional, que ganha relevância em Davidson, enquanto para Hicks "(...) it is not a demand for money, in the way that the other is. There is no a 'Transaction Motive' behind it" (HICKS, 1967, p. 16).

² Como consta — resgatando uma expressão recente desse debate entre nós — em Costa (1993, p. 61 e segs.) e Carvalho (1993, p. 114 e segs.). Para Costa (1993, p. 62), "(...) o postulado das propriedades da moeda é 'negligenciável' na teoria monetária pós-keynesiana", o que será duramente criticado por Carvalho a partir da inconsistência das hipóteses "horizontalistas", que, pretensamente, sustentariam a posição daquele primeiro. É de se notar, contudo, que, para além das diferenças entre os autores, ambos tratam — equivocadamente, do nosso ponto de vista — as categorias "dinheiro" e "moeda" como absolutamente equivalentes. Foi a constatação da recorrência desse equívoco entre autores de reconhecida competência como intérpretes de Keynes que nos estimulou a produzir e a trazer à luz este pequeno trabalho.

De fato, há toda uma tradição "teórica" que se satisfaz com uma tal "definição": para o *mainstream*, o "dinheiro" é um pouco essa planitude, essa categoria "óbvia", "auto-referida", carente de qualquer complexidade ou significação teórica. Mas isso só é assim na exata medida em que, ao se tomar aí o dinheiro como algo **essencialmente** unifuncional (o "meio de troca"), ele pode ser rigorosamente "coisificado", identificando-se imediata e impositivamente com a **moeda**.³

Ora, nada poderia estar mais distante da perspectiva de Keynes. Na realidade — e ao contrário do que pretendariam aqueles que tomam essas obras como suficientes para dirimir qualquer polêmica conceitual —, já no projeto de trabalho que resultará no **Tratado sobre o Dinheiro e na Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro**, fica evidente a insatisfação de Keynes com a pretensão de se tomar essa categoria como "óbvia" e "auto-explicativa". Em oposição a tal leitura, Keynes vai buscar aí (dentre outros movimentos) **determinar** o conceito de dinheiro; o que envolve toda uma batalha à máscara de "obviedade" com que o *mainstream* asfixiava aquele conceito num jogo contraditório de "coisificação" e "indeterminação" (abstração).

Não deixa de ser interessante que um tal movimento tenha escapado a boa parte dos intérpretes mais abalizados de Keynes, aparentemente satisfeitos com a redução (por assim dizer) "monetarista" do dinheiro. Contudo uma tal confusão é, até certo ponto, bastante compreensível.

Desde logo, há que se entender que a obra de Keynes não é um todo homogêneo e contínuo, mas uma obra complexa e dinâmica, permeada de rupturas que circunscrevem os limites dentro dos quais se pode querer integrar seus distintos desenvolvimentos sobre um mesmo tema. Em particular, há toda uma distância entre o *Treatise* e a **Teoria Geral**, que, se já foi suficientemente apreendida ao nível mais geral dos determinantes do processo de reprodução econômica⁴, ainda não o foi naquilo que diz respeito à leitura do dinheiro que ambas carregam. Para ir ao ponto (e antecipando desenvolvimentos posteriores): a despeito de todos os avanços que o *Treatise* comporta, Keynes não alcançou formular nessa obra um novo **conceito** de dinheiro. E isso na medida mesmo em que sua teoria "monetário-financeira" da produção apenas começava a ser gestada nesse momento, o que circunscrevia sua própria leitura das "funções do dinheiro" **bem como a hierarquia destas** (que é o fundamento do novo conceito que emergirá na **Teoria Geral**) a uma "apropriação crítica" da leitura clássica.

³ Brunner expressa com a máxima nitidez essa leitura, ao dizer: "Money is still best defined in the classical tradition to refer to any object generally accepted and used as a medium of exchange. Financial innovation associated with technological or institutional changes do not modify this definition" (BRUNNER, 1991, p. 527). É digno de nota que essa definição tão sucinta quanto equivocada se encontra em um dicionário tomado por muitos como "heterodoxo", mas que, sintomaticamente, não comporta o verbete "*money*", como se, de alguma forma, o seu conceito não fosse objeto de polêmica.

⁴ Sintetizada por Minsky (1975, p. 10) no fato de que: "*A Treatise on Money* rests upon the determination of system behavior by a theoretical apparatus based upon production functions and simple preference systems. In *The General Theory* this analytical apparatus is discarded — or at least placed in a subordinate position. (.) In *The General Theory* the speculative nature of asset holding and financing choices dominates production-function characteristics in determining investment-output".

Como se isso não bastasse para gerar a incompreensão aludida acima, Keynes só vai atingir uma formulação radicalmente nova sobre o dinheiro na medida em que **passar a referenciar essa categoria a uma dinâmica mais geral do processo de valorização capitalista**. Vale dizer, sua nova formulação emerge justamente quando o dinheiro **enquanto tal** deixa de ocupar o epicentro de suas investigações. O resultado desse processo é que essa nova determinação conceitual acaba sendo como que "ofuscada" pelo conjunto absolutamente revolucionário de desenvolvimentos teóricos que a **Teoria Geral** comporta.⁵

Finalmente, a contribuir com esse movimento de "ofuscamento", está toda a força do hábito, a força de se pensar nos termos mais tradicionais. Força que, nesse caso, ganha uma impulsão particular a partir de um fato tão prosaico quanto significativo: o fato de que a língua inglesa — que não é apenas a língua em que Keynes escreve, mas a língua da economia política por excelência — não comporta duas expressões distintas para as idéias de "dinheiro" e "moeda".⁶

É bem verdade que essa limitação léxica da língua inglesa não é gratuita, mas deve-se à própria sutileza da distinção entre essas categorias. Há, de fato, uma intersecção estrutural entre as duas, que, **inúmeras vezes, se impõe de forma a tornar qualquer distinção teórica ociosa em termos "práticos"**.⁷ Contudo essa situação-limite não corresponde à "regra" do funcionamento da economia. E o reconhecimento desse fato já se expressa — particularmente ao nível da tradição anglosaxã da ciência econômica — na recorrência dos esforços de **qualificação** do substantivo "*money*" com vistas a explicitar os significados distintos que esse significante comporta.⁸

⁵ Não será preciso dizer, contudo, que esse "ofuscamento" acaba por cobrar o seu preço. E o preço é a incompreensão de todo um conjunto de desenvolvimentos de Keynes, tomados como contraditórios e carentes de "concertos" e "enxertos".

⁶ Na realidade, o problema está em que se "*cash*" ou "*currency*" expressam exclusivamente a idéia de "moeda", o substantivo "*money*" não tem sua acepção restrita à idéia de "dinheiro". Antes pelo contrário: o adjetivo "*monetary*" (monetário) — que se deriva de "*money*" — não só revela a ambigüidade desse substantivo, como reforça sua interpretação em um determinado sentido. Foi para escapar a essas ambigüidades terminológicas e para garantir autonomia ao leitor deste artigo na avaliação de nossa própria interpretação do conceito de dinheiro em Keynes que optamos por reproduzir em sua forma original **todas** as citações extraídas de textos **escritos em inglês**. Em respeito àquele leitor que não tem acesso à edição inglesa da **Teoria Geral**, indicamos com a notação "E.B." a página em que as passagens citadas se encontram na edição brasileira da coleção **Os Economistas** da Abril Cultural (KEYNES, 1983).

⁷ É isso que explica o fato de Marx — que, sem padecer da limitação "léxica" keynesiana, explicitamente diferencia as duas categorias — poder ser tão mal interpretado nesse particular, que se torna possível a ampla divulgação de um texto pautado exatamente no apagamento da distinção entre "dinheiro" e "moeda" — como o é **A Moeda em Marx** de Suzanne de Brunhoff — como uma das melhores apresentações da "teoria monetária" (*sic*) marxista! Diante disso, qualquer limitação no debate pós-keynesiano em torno do conceito de dinheiro em Keynes parece mais do que trivial, parece quase "natural".

⁸ Como o são — para dar apenas dois exemplos tão conspícuos quanto "populares" — os "*near-moneys*" e os "*Ms 1, 2, 3, ... n*". Como veremos adiante, Keynes desenvolverá um sistema analítico próprio para a classificação do dinheiro, tão distante da indeterminação da (pseudo) categoria "*near-money*" quanto do empirismo vulgar dos "*Ms numerados*".

Como veremos adiante, Keynes foi um dos autores que levou mais longe o esforço de caracterização e qualificação das distintas formas e dimensões do dinheiro. Infelizmente, porém, seus esforços não foram suficientes para driblar o complexo jogo de determinantes que alimentou o ofuscamento do caráter revolucionário de sua obra nesse plano particular.

2 - A construção do conceito de dinheiro em Keynes

2.1 - A "natureza do dinheiro" no Treatise on Money

Sem sombra de dúvida, a despeito das limitações teóricas a que já nos referimos acima, o **Treatise on Money** é um marco no desenvolvimento do conceito de dinheiro em nosso autor. De forma particular — e considerando-a estritamente no plano dessa questão conceitual —, essa é a obra onde Keynes leva mais longe o esforço de resgatar a complexidade do "objeto dinheiro" a partir da análise e da explicitação da multiplicidade de "formas" e "dimensões" inerentes a essa categoria.

Na realidade, todo o Livro I — **The Nature of Money** — do **Treatise** de Keynes pode ser lido como uma batalha contra a camisa-de-força "léxica" que aprisiona ao significante "*money*" um conjunto multifacetado de significados. "*Money*", "*money of account*", "*money proper*", "*bank money*", "*representative money*", "*commodity money*", "*fiat money*", "*managed money*", "*state money*", "*current money*", "*income money*", "*business money*", "*saving money*", "*demand deposit*", "*cash deposit*", "*cash facilities*" são expressões que emergem e se alternam ao longo dos três capítulos desse livro, na busca de resgatar e de expressar teoricamente as diferenças — mais ou menos sutis, mais ou menos sistematizadas nesse contexto — entre distintas dimensões do dinheiro. Dentre as inúmeras distinções levantadas por Keynes, vale a pena resgatar sua caracterização de "*money of account*" e de "*money*" (ou "*money itself*") tal como aparecem na abertura do primeiro capítulo do **Treatise**. Segundo Keynes:

"Money of account, namely that in which debts and prices and general purchasing power are expressed, is the primary concept of a theory of money.

"A money of account comes into existence along with debts, which are contracts for deferred payment, and prices lists, which are offers of contracts for sale or purchase.

"Money itself, namely that by delivery of which debt contracts and price contracts are discharged, and in the shape of which a store of general purchasing power is held, derives its character from its relationship to the money of account, since the debts and prices must first have been expressed in terms of the latter. Something which is merely used as a convenient medium of exchange on the spot may approach to being money, inasmuch as it may represent a means of holding general purchasing power. But if this is all, we have

scarcely emerged from the stage of barter. Money proper in the full sense of the term can only exist in relation to a money of account" (KEYNES, 1979, p.3).

Desde logo, é mais ou menos evidente que, em Keynes, a categoria "*money of account*" é aquela que responde pela função "medida do valor" da economia. E isso em um sentido rigoroso, como uma função do dinheiro que se diferencia da mera "unidade de conta" pelo fato de não se referir tão-somente a um instrumento para "apreçar" (tornando comparáveis) mercadorias **que estão postas já e inexoravelmente em processo de intercâmbio**. Ao definir o "*money of account*" explicitamente como a referência que viabiliza os contratos de débito e crédito, **Keynes busca tornar clara sua prevalência como instrumento de avaliação do "valor" (e de sua estabilidade) para a realização de transações que se projetam no tempo**.

Por outro lado, Keynes vai caracterizar "*money*" como a "coisa" capaz de cumprir a dupla função de "*medium of exchange on the spot*" e "*the shape of which a store of general purchasing power is held*". Pareceria, então, que, se se resgatassem as três funções clássicas do dinheiro, a categoria "*money*" cumpriria em Keynes a dupla função de meio de troca e reserva de valor; o que permitiria interpretar o padrão analítico proposto por esse autor como uma forma particular do critério funcional mais tradicional.

Feliz ou infelizmente, porém, a questão é mais complexa do que parece à primeira vista. E isso na medida mesmo em que a opção de Keynes por operar com as categorias "*money*" e "*money of account*" ao invés de trabalhar com as "funções clássicas" diz respeito à preocupação com a possibilidade de **diferenciação objetiva daquelas duas dimensões do dinheiro**. É o que o autor explicitamente coloca na continuidade da passagem reproduzida acima:

"Perhaps we may elucidate the distinction between **money** and **money of account** by saying that the money of account is the **description** or **title** and the money is the **thing** which answers to the description. Now, if the same thing always answered to the interest. But if the thing can change, whilst the description remains the same, then the distinction can be highly significant" (KEYNES, 1979, p.3).

Ora, o que fica claro aqui é que a dimensão conceitual/funcional do dinheiro cabe, em Keynes, antes ao "*money of account*" do que aquilo que esse autor chama de "*money*". E é por isso que "(...) money proper in the full sense of the term can only exist in relation to a money of account"; é porque, se a "coisa *money*" se distingue do "*money of account*", ela perde o atributo de ser instrumento de **avaliação é, portanto, de preservação do valor ao longo do tempo**. Ela vira pura "moeda", puro "meio de troca".

Traduzidas as categorias acima nos nossos próprios termos⁹, diríamos que, para o Keynes do *Treatise*, "*money proper*" corresponde ao "dinheiro", enquanto o "*money itself*" (ou "*money, the thing*") corresponde ao "ativo monetário", portador (de forma

⁹ Os quais, por sua vez, como é bastante evidente, extraímos de Marx, em particular do capítulo terceiro do Livro I de *O Capital*.

inalienável, ainda que não exclusiva) da função meio circulante. Se à "moeda" assim definida caberá plenamente, ou não, a "função dinheiro", é algo que está em função de sua relação com o "*money of account*" da economia.

Mas, se a leitura acima está correta, porque haveria Keynes caracterizado a moeda (o "*money itself*") como "the shape of which a store of general purchasing power is held"? Quer nos parecer que a resposta se encontra no fato de que, mesmo reconhecendo a possibilidade de a moeda não cumprir (a partir da instabilização de seu poder de compra) a "função dinheiro" da economia, Keynes vai pensá-la rigorosamente como um **ativo**; vale dizer, como "coisa" que se preserva no tempo e que intervém particularmente em transações onde o intervalo que medeia a "decisão" e a "conclusão" de uma compra é não desprezível. Assim, por ser a moeda o **poder de compra coisificado**, ela é, também e **conceitualmente**, a forma em que este **poder de compra** é "sustentado", ainda que esta **sustentação** não implique **preservação plena** do mesmo.¹⁰

Que esta seja a melhor interpretação das intenções de Keynes na passagem considerada acima é algo que fica mais claro no capítulo terceiro do *Treatise*, quando nosso autor introduz uma nova categoria — a de "*cash facilities*" —, que, sem se identificar com o **ativo** monetário (o "*money itself*"), corresponde a uma forma particular e **tendencialmente hegemônica** do "meio circulante" da economia.

O ponto de partida dessa nova categoria encontra-se no capítulo segundo — **Bank Money** — do *Treatise*. Havendo demonstrado aí que, já no período considerado, para as economias capitalistas mais desenvolvidas "(...) current money is predominantly bank money" (KEYNES, 1979, p.27), Keynes vai tratar de definir este último a partir da caracterização de "*cash e savings deposits*". O primeiro dentre estes, segundo o autor, "(...) roughly corresponds to what Americans call demand deposits and we call current accounts", com a ressalva de que "(...) the old-fashioned distinction between deposit accounts and current accounts, namely that the former earn interest but the latter do not, is fast becoming blurred". E isso na exata medida em que, na concepção de Keynes, "(...) short-period savings deposits are liable to be classified amongst the current accounts rather than the deposit accounts". (KEYNES, 1979, p.32).¹¹

¹⁰ Evidentemente, para que essa dialética entre "sustentação" e "preservação" não se torne um jogo de palavras, é preciso que a variação de poder de compra a que está submetida a moeda não seja tão pronunciada a ponto de significar um risco permanente de não-realização dos planos de compra de agentes que a mantêm consigo por motivos meramente transacionais.

¹¹ É interessante observar desde já que, a despeito do que pretenderam intérpretes abalizados da obra de Keynes — como Hicks, 1967, p.18) —, esse autor não rompeu com a perspectiva do *Treatise* de tomar o dinheiro como um ativo capaz de proporcionar rendimentos financeiros. Os que pretendem o contrário, fazem-no por não entenderem que a teoria do juro como remuneração pela cedência de liquidez (dinheiro) busca resgatar os determinantes da **taxa de juros relevante da economia** (aquela que, confrontada com a eficiência marginal do capital, impõe um freio à acumulação produtiva), e não de qualquer remuneração monetário-financeira **que toma a forma de juro**. Quando se alcança superar essa confusão, fica fácil entender porque, para o Keynes da *Teoria Geral*, "(...) we can treat as **money** any command over general purchasing power which the owner has not parted with for a period in excess of three months (...) It is often convenient in practice to include in **money** time-deposits with banks and, occasionally, even such instruments as (e.g.) treasury bills. As a rule, I shall, as in my *Treatise on money*, assume that money is co-extensive with bank deposits" (KEYNES, 1978, p.167; E.B.; 122).

Mas, se os "*cash deposits*" assim definidos correspondem ao conjunto dos **ativos monetários bancários**, eles não correspondem ao conjunto do "meio circulante" de origem bancária. E isso na medida em que os saldos disponíveis em "*cash deposit*" não correspondem ao único meio de prover

"(...) the ready command over money which is required for the convenient transaction of current payments. (...) It is provided, equally well, by the **overdraft**, i.e. by an arrangement with the bank that an account may be in debit at any time up to an amount not exceeding an agreed figure, interest being paid not on the agreed maximum debit, but on the actual average debit" (KEYNES, 1979, p.36).

Só quando associamos os "*cash deposits*" ao conjunto dos **modernos mecanismos bancários de "crédito automático"** (sintetizados por Keynes no termo "*overdrafts*") é que alcançamos dimensionar efetivamente os "instrumentos monetários" — ou "*cash facilities*" — da economia. É para esse fato que Keynes chama atenção ao dizer:

"The reader must notice that it is not the amount of the customer's used overdraft appearing on the assets side of the bank's balance sheet, but the amount of his **unused overdraft**, which does not (at present) appear anywhere at all in a bank's statement of its assets and liabilities, which corresponds to a cash deposit [as a disposable mean of payment] — so that it is the total of the cash deposits and the unused overdraft facilities outstanding which together make up the total of **cash facilities**" (KEYNES, 1979, p.37).

E a relevância dada por Keynes ao fato de que, **não sendo rigorosamente um ativo**, "(...) there exists in unused **overdraft facilities** a form of bank money of growing importance, of which we have no statistical record whatever (...) (grifo nosso)" (KEYNES, 1979, p.37).

Prende-se ao fato de que, para esse autor, "(...) the cash facilities (...) **are truly cash for the purposes of the theory of the value of money** (grifo nosso)" (KEYNES, 1979, p.38).

Ora, não nos importa discutir aqui a correção ou incorreção da teoria proposta por Keynes no **Treatise** em torno do poder de compra da moeda. O que importa, isto sim, é resgatar o significado da categoria "*cash facilities*" na leitura desse autor do desenvolvimento das formas monetárias no capitalismo avançado. Nesse sentido, é preciso ver que Keynes subsume ao que ele chama de "*overdraft facilities*" todo um conjunto de inovações financeiras (onde, rigorosamente, se incluem movimentos de agilização dos processos de compensação bancária e de ampliação da "liquidez" de aplicações financeiras formalmente ilíquidas), cujo sentido maior é o de maximizar a autonomia do sistema bancário na sustentação e na criação do meio circulante da economia.¹²

¹² É só por se colocar nessa perspectiva mais ampla que Keynes pode afirmar, no bojo mesmo dessa discussão, que "in the case of large and well-organised firms, the tendency is for their cash accounts to tend on the average (reckoning cash deposits **plus** and overdrafts **minus**) towards zero, or, at any rate, a very low figure, **partly by the use of the overdraft and partly by investing temporary surplus balances in bills or in loans to the money market**. If the minimum balances, maintained in pursuance of an agreement for the remuneration of the bank, be subtracted, **the average cash accounts of big business (reckoned as above) bear a very small proportion to the volume of the cheques passing through the accounts**. But private individuals also are making an ever-increasing use of overdraft facilities (grifo nosso)" (KEYNES, 1979, p.37).

financeiras formalmente ilíquidas), cujo sentido maior é o de maximizar a autonomia do sistema bancário na sustentação e na criação do meio circulante da economia.¹²

Só que — e este é o ponto realmente crucial — essa crescente autonomização do sistema bancário não se refere à criação de "dinheiro" em sentido rigoroso. As "*overdraft facilities*" (que traduzimos, resgatando o seu sentido mais geral, por "**dispositivos paramonetários**" da economia)¹³ podem até ser contabilizadas na unidade do "*money of account*" (medida do valor) da economia. Mas elas não são nem definem essa medida. Tão pouco são rigorosamente "*money itself*" na acepção de "**ativos monetários**". E, por isso mesmo, não são "*money proper*", vale dizer, não servem como reserva de valor, não sendo, portanto, **dinheiro** em sentido rigoroso.

É bem verdade que essas conclusões não estão perfeitamente claras no *Treatise*. E isso não é gratuito. Ousaríamos pretender que elas **não se encontram perfeitamente claras no Keynes do Treatise**. Mas, a despeito disso, elas estão lá. E o seu resgate é a condição para se entender o Keynes maduro da **Teoria Geral**.

2.2 - Dinheiro e liquidez na Teoria Geral

A transformação imposta por Keynes no eixo do tratamento do dinheiro do *Treatise* para a **Teoria Geral** é algo que salta aos olhos do leitor mais desavisado. A manifestação mais evidente dessa transformação é justamente o abandono de todo o sofisticado aparato categorial da obra anterior, voltado à classificação/diferenciação de suas distintas "formas". E isso não por qualquer pretensa irrelevância das mesmas. É que — do nosso ponto de vista —, ao alcançar efetivamente formular "o" (ou, se se quiser, "um") conceito de dinheiro em sua obra maior, Keynes luta para firmar esse conceito em suas determinações teóricas mais gerais, o que implica, justamente, abstrair a (por assim dizer) excessiva multiplicidade de formas que o mesmo pode assumir.¹⁴

Podem ser identificadas inúmeras passagens na **Teoria Geral** onde esse conceito de dinheiro, sob pressões mais ou menos equivalentes, é apresentado; mas é no Capítulo 21 — intitulado **The Theory of Prices** — que esse conceito aparece em sua expressão mais sucinta, ao mesmo tempo em que é explicitamente dissociado de suas "formas especificamente monetárias":

¹³ De quebra, com essa "tradução livre" da expressão cunhada por Keynes, alcançamos uma certa simetria entre os dois conjuntos de "instrumentos monetários" (*cash facilities*): os "dispositivos propriamente monetários" (*cash deposits*) e os "dispositivos paramonetários" (*overdraft facilities*).

¹⁴ O estudo dessas formas seria, assim, deslocado para o que se poderia chamar de "teoria monetário-financeira", que se distingue da "teoria geral do dinheiro" pelo recorte histórico-institucional que lhe é inerente. Longe de ser irrelevante, esse estudo está para a teoria geral do dinheiro como o estudo da dinâmica concreta de uma economia concreta está para a teoria geral do emprego e do investimento.

"Money, in its significant attributes is, above all, a subtle device for linking the present to the future; and we cannot even begin to discuss the effect of changing expectations on current activities except in monetary terms. We cannot get rid of money even by abolishing gold and silver and legal tender instruments. So long as there exists any durable asset, it is capable of possessing monetary attributes* and, therefore, of giving rise to the characteristic problems of a monetary economy" (KEYNES, 1978, p.294; E.B., p.204).¹⁵

Dois elementos definidores emergem nessa passagem, que são de absoluta centralidade para a compreensão do conceito de dinheiro da **Teoria Geral**. Em primeiro lugar, na tão curta quanto precisa caracterização de "*money*" como "*a subtle device for linking the present to the future*", o que se depreende desde logo é a expressão que a dimensão "temporal" do dinheiro — enquanto um **ativo** que se preserva e preserva o seu poder de compra **no tempo** — assume para o Keynes maduro.

Há aqui uma transição que está longe de ser inconseqüente, e que poderia ser sintetizada como um movimento de identificação da categoria "*money*" (sem qualificativos) com aquilo que, no **Treatise**, Keynes chama de "*money proper*" (e que nós traduzíamos — em um sentido teórico rigoroso — por "dinheiro"). Expresso nos termos da teoria monetária convencional (e com todos os limites que uma tal expressão necessariamente comporta), poder-se-ia dizer que o Keynes da **Teoria Geral** impõe um certo privilegiamento das funções "medida e reserva de valor" do dinheiro *vis-à-vis* à função "meio de troca" na determinação do conceito deste. De fato, em uma passagem bastante conhecida de um de seus mais famosos artigos posteriores à publicação da **Teoria Geral** — **The General Theory of Employment** — Keynes diz-nos:

"Money, it is well known, serves two principal purposes. By acting as a money of account it facilitates exchange without picture as a substantive object. In this respect it is a convenience which is devoid of significance or real influence. In the second place, it is a store of wealth" (KEYNES, 1973, p.115).¹⁶

A radicalidade dessa passagem chega a surpreender e impõe que nos perguntemos por que a função "meio de troca" do dinheiro não é sequer citada aqui. Evidentemente, a hipótese de que Keynes houvesse deixado de considerá-la uma função do dinheiro em sua maturidade sequer pode entrar em consideração. O mero resgate de suas análises em torno do "motivo transacional" de demanda de dinheiro na **Teoria Geral** é mais do que suficiente para patentear o absurdo de semelhante argumento. Mas, se é assim, só se pode entender sua não-explicitação na passagem considerada dentro da perspectiva de que esta função se encontre subsumida às outras duas.

¹⁵ O asterisco nessa passagem conduz a uma nota de pé de página que, por sua vez, remete ao Capítulo 17 da **Teoria Geral**. Entraremos nessa discussão mais adiante.

¹⁶ Na seqüência imediata dessa passagem, Keynes deixa claro que a segunda função do dinheiro aí levantada é a que realmente importa. Segundo o autor, "(...) our desire to hold money as a store of wealth is a barometer of the degree of our distrust of our own calculations and conventions concerning the future. (...) The possession of actual money lulls our disquietude; and the premium which we require to make us part with money is the measure of the degree of our disquietude" (KEYNES, 1973, p.116).

Ora, uma tal interpretação é absolutamente coerente com a leitura do *Treatise* que propusemos acima e implica o reconhecimento de que, para Keynes, o processo de transferência da propriedade de bens e ativos da economia é um processo no qual ou compras e vendas são previsíveis e tendem à "simultaneidade" para os agentes relevantes (e, nesse caso, não se solicita a intervenção de dinheiro propriamente dito, mas tão-somente de "dispositivos paramonetários" — as *overdraft facilities* — para a sua realização¹⁷), ou elas não são perfeitamente previsíveis, mas envolvem "fricções" e processam-se no tempo, com compras e vendas diferidas (o que impõe a intervenção de um instrumento que sirva de elo entre esses dois momentos, de forma a preservar o valor do bem vendido até o mesmo se transformar em um novo valor de uso de valor equivalente). Neste segundo caso — e só neste rigorosamente —, há intervenção de dinheiro como um instrumento que liga o presente ("transportando-o") ao futuro.¹⁸

Evidentemente, uma tal interpretação reafirma a nossa hipótese de diferenciação entre "dinheiro" e "instrumentos monetários" na análise keynesiana. Mas isso não é tudo: essa diferenciação ganha novas determinações na *Teoria Geral*, na medida em que, aí, se aprofunda a cisão conceitual entre "dinheiro" e "ativo monetário". Afinal, se no *Treatise* já ficava claro que a "moeda" **poderia não ser** "dinheiro" (*money proper*), agora vai ficar claro que **o "dinheiro" — enquanto elo temporal financeiro — pode não ser "moeda"**.

Keynes já sinaliza esse fato na passagem que abre esta seção, ao afirmar que "(...) so long as there exists any durable asset, it is capable of possessing monetary attributes". É este justamente o segundo elemento definidor do dinheiro a que fizemos referência anteriormente; elemento que tanto se deriva da expressão mais sucinta de seu conceito enquanto "elo temporal", como **determina e dá sustentação** a esse conceito. Por isso mesmo, é no Capítulo 17 da *Teoria Geral* que encontramos o tratamento mais acurado dessa dimensão conceitual do dinheiro. É lá que Keynes nos diz que:

"(...) it is an essential difference between money and all (or most) other assets that in the case of money its liquidity-premium much exceeds its carrying cost, whereas in the case of other assets their carrying cost much exceeds their liquidity-premium" (KEYNES, 1978, p.227; E.B., p.160).

¹⁷ Que, no limite, se reduzem a uma unidade de conta e de algum tipo de sistema bancário de compensação.

¹⁸ E a demanda "transacional" de dinheiro só se manifesta nesse segundo caso. Não é preciso dizer que isso implica o reconhecimento de que mesmo as decisões de produção (com as compras que lhes são associadas) estão submetidas a condições de incerteza. É por isso que Keynes afirma no Capítulo 15 da *Teoria Geral* — *The Psychological and Business Incentives to Liquidity* — que "(...) money held for each of the three purposes forms, nevertheless, a single pool, which the holder is under no necessity to segregate into three water-tight compartments; for they need not be sharply divided even in his own mind, and the same sum can be held primarily for one purpose and secondarily for another. Thus we can — equally well, and, perhaps, better — consider the individual's aggregate demand for money in given circumstances as a single decision, though the composite result of a number of different motives" (KEYNES, 1978, P.195; E.B., p.139).

Ou, de forma ainda mais enfática, em outro momento desse mesmo capítulo, diz:

"Consider (...) an economy in which there is no asset for which the liquidity-premium is always in excess of the carrying-costs; which is the best definition I can give of a so-called 'non-monetary' economy" (KEYNES, 1978, p.239; E.B., p.166).

É interessante observar a sutileza dessas duas passagens, onde o dinheiro é definido não a partir de sua função "meio de troca", mas como um **ativo** cuja característica primordial é a liquidez. Aparentemente, esse movimento confundiu muitos intérpretes, que tomando a "moeda" como "o ativo líquido por excelência", entenderam a caracterização acima como expressando (de uma forma algo "desajeitada") a virtual identidade do dinheiro com o ativo monetário.¹⁹

Diferentemente, interpretamos as passagens acima como a expressão da exigência de que o ativo que funciona como dinheiro seja não apenas um ativo líquido, mas um ativo particularmente líquido; vale dizer, um ativo que **ou é já meio circulante, ou pode se transformar em meio circulante em um período desprezível e sem perdas.** Isso, evidentemente, não nega a existência de uma "dimensão **especificamente** monetária" do dinheiro.²⁰ Só que essa dimensão monetária emerge aqui como um atributo de liquidez, o que vem colocar a possibilidade de que, entre dinheiro e moeda, não haja uma identidade absoluta, mas tão-somente uma relação de conversibilidade "garantida" de um em outro.

Que esta última interpretação corresponda à leitura de Keynes é algo que fica claro a partir do momento em que entendemos o significado de "prêmio de liquidez" e de "liquidez" desse autor. Segundo Keynes,

"(...) the power of disposal over an asset during a period may offer a potential convenience or security, which is not equal for assets of different kinds, though the asset themselves are of equal initial value. (...) The amount (measured in terms of itself) which they are willing to pay for the potential convenience or security given by this power of disposal (exclusive of yield or carrying cost attaching to the asset), we shall call its liquidity-premium" (KEYNES, 1978, p.226; E.B., p.159).

¹⁹ Diga-se de passagem, é assim que Hicks interpreta o atributo de liquidez do dinheiro em Keynes, e deriva daí uma contradição. Para esse autor, "(...) liquidity (...) cannot be defined (...) except in terms of exchangeability for money. So to define money as an asset with perfect liquidity is to argue in a circle" (HICKS, 1989, p.42).

²⁰ O que, desde logo, se deriva da caracterização do dinheiro como "elo temporal". Afinal, na medida em que opera como tal, o **dinheiro não é mais do que um instrumento da transição** (mais ou menos duradoura) **de uma posição econômica (relativamente ilíquida) a outra**. Esse movimento de transição se inaugura com uma venda (M-D) e se conclui com uma compra (D-M), o que implica dizer que os extremos do processo pressupõem a dimensão especificamente monetária do dinheiro.

Ora, não pode deixar de chamar atenção a forma como Keynes associa o "prêmio de liquidez" (e, portanto, o próprio atributo de "liquidez") à "segurança" que a manutenção de um ativo proporciona. Evidentemente, ao fazer essa associação, Keynes não está pretendendo subverter o sentido tradicional do termo "liquidez", mas tão-somente chamar atenção para o fato de que **um ativo só é "líquido" na medida em que podemos dispor deste a qualquer momento** (para enfrentar qualquer eventualidade e/ou aproveitar qualquer oportunidade de negócio), **com um risco mínimo de perda de valor**.

Por mais que essa caracterização de "liquidez" em Keynes pareça algo inusual, ela corresponde, contudo, à noção mais corriqueira que se faz desse atributo. Afinal, o próprio senso comum reconhece que um ativo não é líquido apenas por ser vendável imediatamente. Nesse grau de generalidade, todo e qualquer ativo deveria ser considerado líquido, na medida mesmo em que, em mercados organizados e desenvolvidos, sempre haverá um preço suficientemente baixo (em relação aos custos de produção de um artigo de qualidade similar) para estimular a emergência de algum proprietário de dinheiro apto e disposto a comprar o ativo ofertado. Se admitirmos, contudo, que o atributo de liquidez é restrito a determinados ativos, isso nos obriga a admitir que um ativo só é líquido na medida em que sua venda "imediate" possa se realizar com pouca ou nenhuma perda do valor (associado aos custos de reprodução ou a um valor médio esperado) do mesmo. É por isso que, para Keynes,

"There is, clearly, no absolute standard of 'liquidity' but merely a scale of liquidity — a varying premium of which account has to be taken, in addition to the yield of use and the carrying-costs, in estimating the comparative attractions of holding different forms of wealth. The conception of what contributes to 'liquidity' is a partly vague one, changing from time to time and depending on social practices and institutions. The order of preference in the minds of owners of wealth in which at any given time they express their feelings about liquidity is, however, definite and is all we require for our analysis of the behaviour of the economic system" (KEYNES, 1978, p.240; E.B., p.167).

Quer nos parecer que da passagem acima e das observações anteriores possamos extrair três idéias básicas, que sintetizariam a contribuição original de Keynes à determinação da categoria "liquidez": (a) o atributo de liquidez é um atributo sócio-expectacional indissociável das características que fazem de um ativo uma "boa reserva de valor"; (b) esse atributo não é determinado pura e simplesmente pela amplitude e pela organização do mercado onde são transacionados bens e ativos financeiros; e, finalmente, (c) **esse atributo não é imanente à "moeda"** (mesmo quando portadora de curso forçado pelo Estado). Sem sombra de dúvida, esta última conclusão é a mais inusual e a mais difícil de ser admitida. Contudo é justamente isso que Keynes vai defender na sequência.

Assim é que, após afirmar que "(...) in certain historic environments the possession of land has been characterised by a high liquidity-premium in the mind of owners of wealth", Keynes (1978, p.241; E.B., p.167) acrescenta:

"(...) it is unlikely that an asset, of which the supply can be easily increased or the desire for which can be easily diverted by a change in relative price, will possess the attribute of 'liquidity' in the minds of owners of wealth. Money itself rapidly loses the attribute of 'liquidity' if its future supply is expected to undergo sharp changes (grifo nosso)" (KEYNES, 1978, p.241; E.B., p. 167).

Em suma, a moeda (pois é rigorosamente à moeda que Keynes se refere na passagem acima)²¹ pode perder o seu atributo de liquidez. E a condição para que não o faça é a de que sua produção e, de forma derivada ou secundária, sua oferta e demanda se processem de acordo com padrões bastante definidos e rígidos. Especificamente ao nível da produção, Keynes acredita que a condição de sustentação da "função dinheiro" (que se confunde com a liquidez) da moeda é:

"(...) that money has, both in the long and in the short period, a zero, or at any rate a very small, elasticity of production, so far as the power of private enterprise is concerned distinct from the monetary authority (grifo nosso)" (KEYNES, 1978, p.229, 230; E.B.; p.161).

Ora, se tomarmos essa passagem no contexto dos desenvolvimentos anteriores, o que fica claro é que Keynes está buscando resgatar os determinantes objetivos (produtivos) capazes de garantir a atribuição (social e expectacional) da característica de liquidez à moeda (ou a outro ativo qualquer). E a sua conclusão é a de que, para que se **generalize a confiança** na estabilidade (relativa) do valor de um ativo financeiro qualquer (monetário ou não), **a ponto de essa crença se tornar um instrumento efetivo de estabilização de seu valor de troca**, é necessário que se acredite que a escassez relativa do mesmo não será fruto de variações significativas a curto ou a longo prazo. Isso significa dizer, desde logo, que ele não pode ser um ativo (re)produzido dentro de padrões especificamente industrial-capitalistas (o que subordinaria sua disponibilidade relativa à contraditória e dinâmica lógica da concorrência inter-capitalista), mas, isto sim, deve ter sua produção limitada (pelo menos a princípio) por circunscrições técnicas e/ou institucionais tais que sejam capazes de viabilizar o movimento inicial de "outorga" do atributo de liquidez ao mesmo.

²¹ Como, aliás, em diversas outras passagens da **Teoria Geral**, o que não deixa de alimentar uma certa confusão. É de notarmos, contudo, que, nesse mesmo Capítulo 17, Keynes apresenta uma explicação para sua relativa displicência terminológica. Discutindo a inflexibilidade para baixa da taxa de juros, ele diz: **"If by money we mean the standard of value**, it is clear that it is not necessarily the money-rate of interest which makes the trouble. (...) the same difficulties will ensue if there continues to exist *any* asset of which the own-rate of interest is reluctant to decline as output increases. (...) In attributing, therefore, a peculiar significance to the money-rate of interest, **we have been tacitly assuming that the kind of money to which we are accustomed has some characteristics** (grifos com sublinha nossos). (KEYNES, 1978, p.229; E.B., p. 161). As características a que Keynes se refere aqui são as propriedades essenciais **do dinheiro**, que passamos a analisar acima.

Evidentemente, porém, do exposto acima não se deve depreender que a produção do "ativo dinheiro" deva ser absolutamente inelástica a **variações em sua demanda**. Uma tal exigência estaria em total contradição com a sustentação do atributo de "liquidez" enquanto definidor do dinheiro. E isto porque um ativo com tais características é um ativo "raro", via de regra irreprodutível (como os quadros dos grandes mestres), marcado pelo fato de que variações significativas em sua demanda instabilizam fortemente seu "valor de troca".

Diferentemente, o exercício adequado da "função dinheiro" impõe aos ativos a sustentá-la — tal como a recorrência da opção social pelos metais preciosos e pelas moedas fiduciárias nacionais o comprova — algum grau de flexibilidade em sua produção e oferta. Isso significa que o "ativo dinheiro" tem de ser, simultaneamente, reprodutível, em um sentido mais geral, e irreprodutível, em termos industriais capitalistas. Keynes procura resolver (e mostrar como **efetivamente** se resolve) essa contradição interna à primeira propriedade do dinheiro a partir da definição de duas outras condições²² necessárias à afirmação do atributo de liquidez desse ativo. É neste sentido que Keynes afirma que

"(...) the second **differentia** of money is that it has an elasticity of substitution equal, or nearly equal, to zero. (...) This follows from the peculiarity of money that its utility is solely derived from its exchange value, so that the two rise and fall *pari passu*, with the result that as the exchange value of money rises there is no motive or tendency, as in the case of rent-factors, to substitute some other factor for it" (KEYNES, 1978, p.231; E.B., p.162).

E, adiante, diz:

"Thirdly, we come to what is the most fundamental consideration in this context, namely, the characteristics of money which satisfy liquidity-preference. (...) beyond a certain point money's yield from liquidity does not fall in response to an increase in its quantity to anything approaching the extent to which the yield from other types of assets falls when their quantity is comparably increased. (...) In this connection the low (or negligible) carrying-costs of money play an essential part" (KEYNES, 1978, p.233; E.B.; p. 163).²³

Ora, desde logo é preciso reconhecer que essas duas novas condições não são suficientes para resolver a contradição identificada (até certo ponto) por Keynes. A primeira delas só é rigorosamente válida para flutuações relativamente pequenas do "valor de troca" do dinheiro; vale dizer, que se processam em torno do valor "médio" ou "normal" desse ativo. Afinal — e a partir dos termos mesmos em que Keynes coloca a questão da elasticidade de substituição do dinheiro —, para variações mais significa-

²² Dentre as quais, apenas a primeira aparece formalmente em Keynes como uma outra "propriedade" do dinheiro.

²³ É de se notar que a exigência de custos de manutenção desprezíveis (indubitavelmente, uma determinação **genética** do dinheiro) apenas **sustenta** — sem se **identificar** com — a "propriedade do dinheiro" aqui considerada.

tivas do poder de compra desse ativo, essa elasticidade deveria ser **negativa**, o que se expressaria em uma corrida **para** o dinheiro em períodos deflacionários e **contra** o dinheiro (que se transformaria, assim, em mera moeda) em períodos inflacionários.

Por outro lado, tanto a característica de uma elasticidade de substituição próxima de zero (ou negativa) quanto a de uma demanda perfeitamente elástica a variações na produção/oferta **só se sustentam na medida em que o ativo que cumpre a "função dinheiro" na economia já tenha sido definido**. Elas não cumprem qualquer papel na **definição** mesma desse ativo, não são determinações **genéticas**, não explicam a **emergência** de um ativo como "dinheiro". Elas tão-somente explicam como, uma vez eleito e definido, o dinheiro **sustenta** seu atributo de liquidez (em sentido keynesiano) mesmo frente a variações relativamente abruptas em seu processo de produção/oferta.

Reconhecer isso é reconhecer que sobrevive uma contradição no processo de outorga da função dinheiro a um ativo qualquer. É isso justamente o que Keynes quer expressar ao dizer:

"Unemployment develops, that is to say, because people want the moon; men cannot be employed when the object of desire (i.e. money) is something which cannot be produced and the demand for which cannot be readily choked off. There is no remedy but to persuade the public that green cheese is practically the same thing and to have a green cheese factory (i.e. a central bank) under public control" (KEYNES, 1978, p.235; E.B.; p.164).

Se, contudo, a "fábrica de queijo verde" (deliberadamente ou não) transpõe os limites dentro dos quais o "queijo verde monetário" pode passar por um substituto eficaz da "lua", seu produto perde a função de dinheiro (na medida mesmo em que perde seu atributo de "liquidez" e seus custos de manutenção se elevam com a perda de poder de compra da moeda), e outros "queijos" terão de ser encontrados para cumprirem tal função. O que, diga-se de passagem, não é difícil, pois, como Keynes bem lembra em sua polêmica com Gessel,

"(...) money was not unique in having a liquidity-premium attached to it, but differed only in degree from many other articles, deriving its importance from having a **greater** liquidity-premium than any other article. Thus if currency notes were to be deprived of their liquidity premium by stamping system, a long series of substitutes would step into their shoes — bank-money, debts at call, foreign money, jewellery and the precious metals generally, and so forth" (KEYNES, 1978, p.357-358; E.B., p.242-243).

Não há porque se pretender, assim, que uma política monetária expansionista, levada até os limites da perda da confiança na moeda, seja eficaz para enfrentar os problemas postos pelo alto prêmio de liquidez fornecido pelo ativo que cumpre a função dinheiro. E isso pura e simplesmente porque, no caso de uma tal política ser "eficaz", ela só o será no sentido de retirar da moeda o exercício da função dinheiro; o que é o mesmo que dizer que sua eficácia se reduz a afastar o Estado como qualquer controle sobre a taxa de juros relevante do sistema, bem como sobre a dinâmica do jogo especulativo/financeiro de valorização capitalista. *Hic Rhodus, hic salta*.

3 - À guisa de conclusão: da atualidade da teoria keynesiana do dinheiro

Se entendemos por "atualidade" da teoria keynesiana do dinheiro a relevância prática dessa teoria em termos contemporâneos, é preciso reconhecer que este ensaio não comporta elementos suficientes para uma avaliação mais conclusiva da mesma. E isso na medida em que, já em Keynes, a teoria do dinheiro está totalmente imbricada com uma dada leitura do processo especulativo de valorização capitalista. Com o que, avaliar a **atualidade** da teoria keynesiana do dinheiro **em seu sentido mais amplo** envolveria: (a) avaliar o papel da equação financeiro-especulativa na dinâmica mais geral da valorização capitalista contemporaneamente; e (b) avaliar que papel cabe ao "dinheiro" (enquanto ativo líquido no sentido keynesiano) no interior dessa equação.²⁴ Não é difícil se entender que esse movimento está muito além de nossas possibilidades aqui.

Por outro lado, em um sentido, por assim dizer, mais "lógico-teórico" do que propriamente "empírico-histórico", quer nos parecer que a atualidade da leitura keynesiana seja insofismável. Os principais argumentos em defesa desse ponto de vista encontram-se no bojo do próprio texto, e seria ocioso reproduzi-los aqui exaustivamente. Contudo há duas dimensões da atualidade teórica da leitura keynesiana que, apenas apontadas acima, mereceriam alguma atenção nessas considerações finais.

Em primeiro lugar, parece-nos que a teoria financeira do dinheiro em Keynes abre espaço para uma interpretação da questão da "endogenia da oferta monetária", que é absolutamente subversiva dos termos em que a mesma é tradicionalmente posta.

Desde logo, é preciso que se tenha clareza que uma dada teoria é tanto mais "totalizante" e "endogeneísta" quanto **menos** restrito o campo objetual-paradigmático em que se estrutura. Ora, Keynes é um renitente solapador dos artificiosos limites da "economia pura", o que o faz — como a todo e qualquer autor do campo da economia política —, *a priori*, um "endogeneísta".

Essa determinação, "*a priori*", contudo, é essencialmente vazia e tem de ser preenchida teoricamente. A contribuição original de Keynes para esse movimento se deriva do próprio tratamento analítico das distintas esferas monetárias e financeiras do dinheiro (em sentido mais geral). E isso na medida em que o resultado natural desse tratamento analítico é a diferenciação das diversas instituições que respondem pela (e "endogeneizam-na") produção e/ou determinação do "dinheiro" (em sentido estrito), da "moeda" e dos "dispositivos paramonetários" da economia.

²⁴ Diga-se de passagem, esse segundo movimento tem de levar em consideração que a inflação, a instabilidade cambial e a internacionalização financeira se tornaram dados estruturais do capitalismo contemporâneo, o que, desde logo, implica que se pense o dinheiro como um ativo que se diferencia crescentemente de suas formas (monetárias ou não) estritamente nacionais.

De uma forma mais clara — e resgatando o conjunto dos desenvolvimentos anteriores —, diríamos que uma leitura rigorosamente keynesiana da oferta de "dinheiro" deve se pautar no reconhecimento de que: (a) a oferta de "dispositivos para-monetários" é essencialmente endógena ao sistema bancário em sua articulação financeira mais geral (que transcende a esfera das relações de débito e crédito) com o setor produtivo capitalista da economia; (b) a oferta de "moeda" (enquanto ativo) é essencialmente endógena ao sistema paraestatal de regulação bancária, representado por um Banco Central (formalmente independente ou não) e pelo conjunto dos bancos-membros do sistema que usufruem, sob restrições, do atributo de "emprestador em última instância" daquele primeiro; e (c) a oferta²⁵ de "dinheiro" (em sentido estrito) é endógena ao sistema econômico como um todo, referida que é a todo um conjunto de avaliações e expectativas de liquidez e de rentabilidade relativa de ativos que são irredutíveis ao campo estreito da regulação estatal.

Finalmente, uma segunda derivação importante do tratamento analítico-conceitual do dinheiro em Keynes diz respeito a uma questão ainda mais controversa que a anterior: a questão da inflação. Nesse particular, quer nos parecer que a leitura de Keynes implique a recusa dos próprios termos da disputa tradicional entre "monetaristas" — que pretendem reduzir a questão da inflação a um excedente de oferta de moeda determinado pelo Estado, *vis-à-vis* a uma demanda essencialmente estável — e "estruturalistas" — que pretendem ser possível reduzir a inflação a uma questão de formação dos preços industriais e dos "fatores de produção".

Evidentemente, isso não significa ignorar a maior sofisticação analítica e a contribuição teórica dos últimos em relação aos primeiros. Tal como Marx, Keynes sabe que nem as mercadorias formam um "angu" que chega ao mercado sem preços, nem o dinheiro chega ao mercado sem valor. A crítica imanente de Keynes às leituras especificamente estruturalistas diz respeito apenas ao fato de que estas não alcançam pensar o próprio processo de produção e formação de preços como um processo eminentemente monetário-financeiro. Com isso, não se alcança perceber que todos os processos inflacionários — sejam eles "de custo", "de demanda", "inerciais", etc. — resultam de decisões de produção e investimento (em sentido mais geral) articuladas dentro de um quadro onde as expectativas de variação do "prêmio de liquidez" da moeda e da sustentação por parte desta da "função dinheiro" da economia adquirem absoluta centralidade.

Ora, já vimos anteriormente que, para Keynes, a política monetária governamental é não só capaz de interferir sobre a magnitude desse "prêmio", como, no limite, coloca em risco a própria sustentação do "atributo de liquidez" por parte da moeda. Só que é preciso entender que a admissão desse caso-limite não implica, absolutamente, cair em

²⁵ Que aqui assume um sentido algo distinto, incorporando tanto a "eleição" quanto a "cedência" (em contrapartida da incorporação de posições financeiras relativamente ilíquidas) do ativo que cumpre o papel de dinheiro na economia.

posições monetaristas. Significa, isto sim, admitir (mais uma vez em consonância com Marx) que a política monetária ativa é não apenas limitada como extremamente perigosa. Desconhecer esses limites e perigos — fazendo a "fábrica de queijo verde" operar de acordo com postulados "horizontalistas" — significa destruir a frágil base "fiduciária" que sustenta a liquidez desse ativo, alavancando a corrida especulativa contra a moeda, capaz de gerar uma depreciação de seu valor em dimensões **absolutamente desproporcionais à ampliação da oferta original**.

Evidentemente, desenvolver as hipóteses teóricas levantadas nesta conclusão é uma tarefa para outros trabalhos; eventualmente, até para outros pesquisadores que, tão reticentes quanto nós próprios com a *nouvelle vague* revisionista e iconoclasta de "modernistas" e "pós-modernos", ainda acreditam que a releitura atenta de autores como Keynes e Marx seja uma fonte particularmente rica de aprendizagem.

Bibliografia

- BRUNNER, K. (1991). Money supply. In: EATWELL, J. et al., ed. **The new Palgrave**. Londres: Macmillan.
- CARVALHO, F. C. (1993). Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao professor Nogueira da Costa. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.13, n.3, p.114-121, jul./set.
- COSTA, F. N. (1993). (Im)propriedades da moeda. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.13, n.2, abr./jun.
- DAVIDSON, P. (1972). **Money and real world**. New York: Halsted.
- HICKS, J. R. (1967). **Critical essays in monetary theory**. Oxford: Clarendon.
- HICKS, J. R. (1989). **A market theory of money**. Oxford University.
- KEYNES, J. M. (1978). **The general theory of employment, interest and money**. Londres: Macmillan. (The collected writings of John Maynard Keynes).
- KEYNES, J. M. (1979). **A treatise on money: the pure theory of money**. Londres: Macmillan. (The collected writings of J. M. Keynes, v.5).
- KEYNES, John Maynard (1973). **The general theory and after: defence and development**. Londres: Macmillan. (The collected writings of John Maynard Keynes).
- KEYNES, John Maynard (1983). **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Abril Cultural.
- MINSKY, H. (1975). **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University.

Abstract

The aim of this paper is to discuss the evolution of Keynes' concept of money from **A Treatise on Money** to **The General Theory**. It tries to demonstrate this movement is marked by the development of Keynes' criticism to orthodox identification of "money", "currency", and "cash facilities". It also proves that the distinction of these three categories in Keynes must be clear to permit a good comprehension of: (a) the author's criticism of monetary policy; (b) the amplitude of his view about the determinants of inflation; and (c) the absolute validity of Keynes' theory of liquidity-preference under inflationary conditions.